

ANALISIS PENGARUH INFORMASI AKUTANSI TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Disusun Oleh:
Dandan Febri Herdiana, SE
NIM: C4A000219**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



Sertifikasi

Saya, *Dandan Febri Herdiana, SE*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:
Fgl.	:

Dandan Febri Herdiana, SE

5 Februari 2003

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
**ANALISIS PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI
TERHADAP RETURN SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**



yang disusun oleh Dandan Febri Herdiana, NIM: C4A000219
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 5 Pebruari 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama,

Pembimbing Anggota,

Dr. Imam Ghozali, MCom, Akt

Drs. Anies Chariri, Mcom, Akt

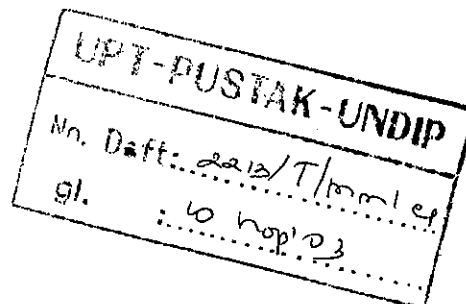
Semarang, 5 Pebruari 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwiharjo

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Asa dan kenyataan kadang tak sejalan
Teruslah berjuang hingga detik-detik terakhir
Apa yang kamu dapatkan sebanding dengan segala
Pengorbanan dan lelahmu
Hingga hanya bisa terucap.....
 “Akhirnya Aku lulus juga”
Sebuah penantian yang penuh liku dan warna
Walaupun kehidupan terus berjalan
Setidaknya satu asa telah kugapai.



Kupersembahkan Tesis Ini Untuk :

- ✓ Papi dan Mami tersayang.
- ✓ Papa dan Mama Salatiga tercinta.
- ✓ Siska, Norvan, Dhita dan Aan, adik-adikku yang kusayangi.
- ✓ Istriku Ikha Khismaningtyas yang selalu kucinta dan kusayangi.

ABSTRACT

This research is aimed at analyzing the effect on profitability and leverage ratios such as: return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), operating profit margin (OPM); and leverage ratio such as debt to total assets (DTA) and debt to equity ratio (DER) toward stock return.

Sampling technique used is purposive sampling with the criteria of (1) the stock of manufacture industries having been listed over the period of first quarter 2000 – fourth quarter 2001; (2) the stock of company actively traded at the JSX; and published quarter financial report. Data was acquired based on the publication of JSX-Monthly Statistic and the number of sample acquired was 307 of 138 industries. Analyzing technique used multiple regression of ordinary least square and hypothesis test used t-statistic and F-statistic at level of significance of 5%.

During the period of observation first quarter 2000 – fourth quarter 2001, it showed that research data was abnormal distributed. Consequently 138 samples was normaliy distributed based on data transform-LN. Empirical evidence showed that LN.NPM, LN.OPM and LN.DER significantly influenced stock return at level less than 5% (0,012; 0,020 and 0,008 respectively). However LN.ROA, LN.ROE, and LN.DTA did not significance influence the stock index, because LN.ROE significance of 0,918 and LN.ROA and LN.DTA have multicollinearity.

Keywords: return on assets, return on equity, net profit margin, operating profit margin, debt to total assets, debt to equity ratio and stock return.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh informasi akuntansi yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan terutama rasio profitabilitas seperti *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM) dan *operating profit margin* (OPM) serta rasio *leverage* seperti *debt to total assets* (DTA) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) saham perusahaan yang telah terdaftar pada triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001; dan (2) saham perusahaan yang aktif diperdagangkan di BEJ; serta (3) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan triwulanan sejak triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001. Data diperoleh dari *JSE-Monthly Statistic* 2000 – 2001 dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 138 dari 307 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil, dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta F-statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%.

Hasil analisis menunjukkan bahwa NPM, OPM dan DER secara parsial signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di BEJ selama triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001 pada *level of significance* kurang dari 5% (masing-masing sebesar 0,012; 0,020 dan 0,008). Sedangkan ROA, ROE dan DTA terbukti tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, karena ROE ditunjukkan dengan angka signifikansi 0,918 (jauh > 5%); sedangkan ROA dan DTA ditemukan adanya gejala multikolinearitas.

Keywords: return on assets, return on equity, net profit margin, operating profit margin, debt to total assets, debt to equity ratio and stock return.

KATA PENGANTAR

Atas rahmat dan hidayah dari Allah SWT' maka tersusunlah tesis dengan judul "Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta".

Tesis ini merupakan hasil penelitian lanjutan dan perluasan dari penelitian sebelumnya yang mengkaji hubungan atau pengaruh faktor-faktor fundamental terutama rasio profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

Pada kesempatan ini penulis ucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu terselesaikannya tesis ini terutama kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. H. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang beserta staf dan pembantu-pembantunya yang telah memberikan kepercayaan pada kami untuk menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Dr. Imam Ghozali, Mcom, Akt sebagai dosen pembimbing utama yang telah meluangkan waktunya serta penuh kesabaran selama proses bimbingan tesis.
3. Drs. Anies Chariri, Mcom, Akt, sebagai dosen pembimbing anggota yang telah meluangkan waktunya serta penuh kesabaran selama proses bimbingan dari awal hingga selesainya tesis ini.

4. Para staf dan karyawan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Bursa Efek Jakarta di Semarang yang telah membantu dalam rangka pengumpulan data penelitian.
5. Bapak dan Ibu serta semua anggota keluarga termasuk calon istri saya tercinta yang dengan penuh kesabaran dan do'anya demi terselesaikannya tesis ini.
6. Semua rekan-rekan angkatan XIV pagi terutama Heru, Aan, Darmo, Yusman, Agung, Noki dan pihak-pihak yang telah memotivasi secara moril untuk menumbuhkan semangat demi terselesaikannya tesis ini.

Tesis ini tak luput dari segala kekurangan baik metodologi maupun redaksinya, maka penulis dengan lapang dada menerima segala kritik dan saran yang bersifat membangun demi sempurnanya tesis ini.

Penulis berharap semoga tesis ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama dalam rangka pengembangan ilmu pengetahuan dan teknologi di bidang keuangan dan lebih khusus lagi di bidang analisis pasar modal. Disamping itu, penulis juga berharap semoga hasil penelitian ini bermanfaat bagi masyarakat dan investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan melalui mekanisme pasar modal.

Semarang, Februari 2003

Penulis,

Dandan Febri Herdiana, SE

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS (SERTIFIKASI).....	ii
HALAMAN PENGESAHAN THESIS	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I: PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Kegunaan Penelitian.....	9
BAB II: TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN	
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS	11
2.1. Telaah Pustaka	11
2.1.1. Analisis Fundamental.....	11
2.1.2. Konsep Return.....	16
2.2. Hubungan Faktor Fundamental dengan Return Saham	19
2.3. Penelitian Terdahulu	24

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis.....	25
2.4.1. Pengembangan Kerangka Pemikiran Teoritis	25
2.4.2. Hipotesis	29
BAB III: METODE PENELITIAN	30
3.1. Jenis dan Sumber Data	30
3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel	30
3.3. Prosedur Pengumpulan Data	31
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	31
3.5. Teknik Analisis	31
3.6. Pengujian Asumsi Klasik	32
3.7. Pengujian Hipotesis.....	35
BAB IV: ANALISIS DATA	37
4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif.....	37
4.1.1. Gambaran Umum Sampel	37
4.1.2. Data Deskriptif.....	37
4.2. Proses dan Hasil Analisis	38
4.2.1. Proses Analisis.....	38
4.2.2. Hasil Analisis.....	40
4.3. Pembahasan Hasil Penelitian	47
BAB V: SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....	50
6.1. Simpulan.....	50
6.2. Implikasi Kebijakan	51
6.3. Keterbatasan Penelitian.....	52
6.4. Agenda Penelitian Mendatang.....	53
Daftar Pustaka	54
Riwayat Hidup	
Lampiran-lampiran	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1: Hubungan Faktor Fundamental dan <i>Return</i> Saham.....	25
Tabel 2: Definisi Operasional Variabel.....	31
Tabel 4.1: Nilai Rata-rata dan Standar Deviasi Profitabilitas dan Leverage... 38	
Tabel 4.2: Perhitungan Rasio Skewness (Data Asli).....	40
Tabel 4.3: Perhitungan Rasio Skewness (Data Transform LN)	41
Tabel 4.4: Hasil Perhitungan VIF (Data LN).....	42
Tabel 4.5: Hasil Perhitungan VIF (Data LN-ROA dikeluarkan).....	42
Tabel 4.6: Hasil Perhitungan VIF (Data LN-DTA dikeluarkan)	43
Tabel 4.7: Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	44
Tabel 4.8: Hasil Perhitungan Durbin Watson.....	45
Tabel 4.9: Hasil Perhitungan Regresi	46

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1: Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham	26
Gambar 2: Posisi Angka Durbin Watson.....	35
Gambar 3: Hasil Uji Durbin Watson	45

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1: Output SPSS -- Data Triwulanan 2000 -- 2001	56

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Analisis investasi di pasar modal secara umum dibedakan dalam dua hal yaitu analisis faktor fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik (Robbert Ang, 1997). Analisis fundamental yang lazim disebut juga *company analysis* merupakan analisis historis atas kekuatan keuangan perusahaan. Dalam *company analysis*, para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta memahami sifat dasar dan karakteristik operasional perusahaan.

Beberapa hal yang penting dan biasanya merupakan pusat perhatian investor maupun para analis keuangan (*financial analyst*) dalam menganalisis data historis keuangan meliputi: profit margin, pertumbuhan laba, likuiditas aktiva, tingkat leverage serta komposisi dan pertumbuhan operasional perusahaan. Informasi data historis tersebut diperoleh dari laporan keuangan yang merupakan produk akhir dari informasi akuntansi.

Informasi prospektus terdiri dari informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi berupa laporan keuangan yang terdiri dari Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Arus Kas, dan penjelasan laporan keuangan. Sedangkan informasi non akuntansi adalah informasi selain yang dimuat dalam laporan keuangan, seperti auditor independen, penjamin emisi (*underwriter*), konsultan hukum; umur perusahaan, bidang usaha, proporsi kepemilikan saham dan informasi lainnya yang relevan.

Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan hasil dari saham yang ditawarkan emiten. Informasi dalam prospektus dapat memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar para investor dalam pengambilan keputusan investasi (Michael and Smith, 1992). Informasi yang diungkap dalam prospektus merupakan suatu fenomena yang menarik bagi para peneliti keuangan baik di luar maupun di dalam negeri untuk meneliti secara empiris perilaku para investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Investor dalam menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan dalam jangka pendek, tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Pendapatan total yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah pendapatan dividen (*dividend yield*) dan *capital gain*. *Dividend yield* merupakan total dividen yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya baik dividen interim, dividen final maupun dividen saham. *Dividend yield* digunakan untuk mengukur kinerja saham berdasar dividen

yang dibagikan dan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk prosentase. Semakin besar *dividend yield* maka saham tersebut semakin menarik investor. Namun demikian *dividend yield* juga dipengaruhi oleh harga pasar, sehingga semakin tinggi harga pasar maka *dividend yield* semakin rendah. Dengan demikian *dividend yield* merupakan rasio antara dividen per lembar saham (*dividend per share*) dibagi harga pasarnya.

Sementara semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena dengan semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar pula. *Capital gain* atau sering disebut sebagai *actual return* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang (t) dengan harga pasar periode sebelumnya ($t-1$). Kedua konsep tersebut (*dividend yield* dan *capital gain*) merupakan total return yang akan diterima oleh para pemegang saham (investor) dalam jangka panjang. Dengan demikian total return merupakan tingkat kembalian investasi (return) yang merupakan penjumlahan dari *dividend yield* dan *capital gain* (Jogiyanto, 1998).

Dividend yield didasarkan pada pembagian dividen pada setiap akhir tahun buku, sehingga para pemegang saham memperoleh pendapatan pada setiap akhir tahun. Sedangkan *capital gain* didasarkan pada selisih harga saham yang terjadi pada periode sekarang dengan harga saham pada periode sebelumnya.

Informasi akuntansi dapat diperoleh dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Pemahaman terhadap informasi keuangan dibutuhkan analisis terhadap laporan keuangan. Salah satu unsur dari laporan keuangan yang lebih diperhitungkan adalah laba. Hal ini disebabkan investor pada prinsipnya lebih berkepentingan dengan keuntungan saat ini dan masa yang akan datang, stabilitas keuntungan tersebut dan hubungan dengan keuntungan perusahaan-perusahaan lainnya (Husnan, 1982).

Berdasar laporan keuangan (yang merupakan produk akhir dari akuntansi) dapat dilakukan analisis yang lazim disebut sebagai analisis rasio keuangan. Analisis terhadap rasio keuangan merupakan salah satu cara yang dapat menghubungkan berbagai pos laporan keuangan dan interpretasi kondisi keuangan serta hasil operasi perusahaan. Dengan melakukan analisis rasio laporan keuangan diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan.

Beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan antara lain rasio leverage (seperti *debt to total asset* dan *debt equity ratio*) dan rasio profitabilitas (seperti *return on assets*, *return on equity*, *net profit margin* dan *operating profit margin*).

Rasio *leverage* yang cukup tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar (kreditor) semakin besar. Rasio leverage yang lazim digunakan untuk mengukur solvabilitas perusahaan adalah *debt to total assets* (DTA) dan *debt to equity ratio* (DER). DTA merupakan rasio antara total

hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) terhadap total aktiva (total assets) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio DTA menunjukkan semakin besar aktiva yang digunakan oleh perusahaan dibiayai oleh pinjaman (hutang) yang berasal dari pihak luar. Dengan semakin besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva, maka ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar juga semakin besar. Tingkat ketergantungan kepada pihak luar yang semakin tinggi maka risiko keberadaan perusahaan juga semakin besar; demikian sebaliknya. Jika risiko perusahaan semakin tinggi sudah barang tentu mempengaruhi harga saham perusahaan semakin menurun. Hal ini akan berakibat menurunnya return (capital gain) saham perusahaan. Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung oleh bukti empiris seperti yang dilakukan oleh Teguh Prasetyo (2000) menunjukkan bahwa DTA berpengaruh positif terhadap return saham di BEJ.

Rasio leverage yang kedua adalah DER merupakan rasio antara total hutang (*total debt*) terhadap total ekuitas (*equity*) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan struktur modal yang digunakan oleh perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang daripada total ekuitas yang digunakan oleh perusahaan. Sebagaimana DTA, maka semakin tinggi DER juga menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga tingkat risiko perusahaan juga semakin besar. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa, sehingga return saham juga semakin menurun; demikian sebaliknya. Teori ini didukung oleh bukti empiris yang dihasilkan oleh Syahib Natarsyah

(2000) yang menunjukkan bahwa DER secara signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham. Namun hasil tersebut bertentangan dengan bukti empiris yang dihasilkan oleh Sparta (2000) yang menunjukkan bahwa DER tidak signifikan mempengaruhi return saham.

Sedangkan kelompok rasio keuangan yang kedua adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari aktivitas usahanya. Jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan untuk memprediksi return saham antara lain: *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM) dan *operating profit margin* (OPM). ROA merupakan rasio antara net income after tax terhadap total assets. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan memanfaatkan total aktiva yang digunakan. Sudah barang tentu ROA yang semakin tinggi akan meningkatkan daya tarik investor, sehingga harga saham perusahaan relatif meningkat; demikian pula return saham juga akan meningkat. Teori ini didukung oleh bukti empiris yang dihasilkan oleh Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan bahwa ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap return saham. Namun hasil ini bertentangan dengan bukti empiris yang dihasilkan oleh Sparta (2000) yang menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan mempengaruhi return saham.

Rasio kedua dari profitabilitas adalah ROE merupakan rasio antara net income after tax terhadap total ekuitas (equity). Rasio ini menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan modal sendiri (ekuitas) untuk

menghasilkan laba bersih setelah pajak. Sebagaimana ROA, maka semakin tinggi ROE juga menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham semakin meningkat maka return saham juga meningkat. Teori ini didukung oleh beberapa bukti empiris seperti Utama & Yulianto (1998), Syahib Natarsyah (2000) dan Teguh Prasetya (2000) yang menunjukkan bahwa ROE secara signifikan berpengaruh positif terhadap return saham.

Sementara, NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap total penjualan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya dari total penjualan yang dihasilkannya. Semakin besar rasio NPM (mendekati 1) menunjukkan semakin efisien biaya yang dikeluarkan sehingga keuntungan bersih semakin meningkat. Hal ini berdampak positif terhadap harga (return) saham perusahaan. Namun bukti empiris tidak dapat menunjukkan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap return saham (Teguh Prasetya, 2000); bahkan ditemukan adanya multikolinearitas dengan OPM. Sedangkan OPM sendiri merupakan rasio antara laba bersih operasi terhadap penjualan. Rasio ini menunjukkan efisiensi biaya operasional terhadap hasil penjualan yang dicapai perusahaan. Sebagaimana NPM, maka OPM juga berdampak positif terhadap harga (return) saham. Teori ini didukung oleh bukti empiris yang dihasilkan oleh Teguh Prasetya (2000) menunjukkan bahwa OPM secara signifikan berpengaruh positif terhadap return saham.

1.2. Perumusan Masalah.

Sesuai dengan tujuan utama investor adalah mendapatkan penghasilan berupa return saham (*capital gain*) dalam jangka waktu yang relatif panjang maka para investor tersebut memerlukan berbagai informasi dan analisis yang bermanfaat bagi investasinya di pasar modal.

Salah satu analisis yang bermanfaat tersebut adalah dengan mengukur kinerja perusahaan berdasarkan informasi akuntansi yang dianalisis melalui rasio keuangannya. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa dengan melakukan analisis rasio keuangan maka investor dapat melakukan prediksi terhadap return saham yang diinginkan. Dengan melakukan prediksi return saham maka investor dapat membuat portofolio yang menguntungkan dari hasil investasinya.

Berdasar uraian tersebut, maka permasalahan dalam penelitian dapat dirinci sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh ROA terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta?
2. Bagaimanakah pengaruh ROE terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta?
3. Bagaimanakah pengaruh NPM terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta?
4. Bagaimanakah pengaruh OPM terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta?

5. Bagaimanakah pengaruh DTA terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta?
6. Bagaimanakah pengaruh DER terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta?
7. Bagaimanakah pengaruh ROA, ROE, NPM, OPM, DTA dan DER secara bersama-sama terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh ROA terhadap return di BEJ.
2. Menganalisis pengaruh ROE terhadap return di BEJ.
3. Menganalisis pengaruh NPM terhadap return di BEJ.
4. Menganalisis pengaruh OPM terhadap return di BEJ.
5. Menganalisis pengaruh DTA terhadap return di BEJ.
6. Menganalisis pengaruh DER terhadap return di BEJ.
7. Menganalisis pengaruh ROA, ROE, NPM, OPM, DTA dan DER secara bersama-sama terhadap return di BEJ.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk

pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

- (1) Bagi masyarakat dapat digunakan untuk mengamati kinerja saham yang didasarkan pada informasi laporan keuangan yang dipublikasikan melalui *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* maupun *Jakarta Stock Exchange (JSX)-Monthly Statistic*.
- (2) Bagi calon investor dapat melakukan analisis saham yang akan diperjualbelikan di pasar modal melalui analisis kandungan informasi keuangan yang mempengaruhi return saham, sehingga investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.
- (3) Bagi para peneliti terdahulu dapat digunakan untuk melihat konsistensi hasil dan perluasan penelitiannya sehingga bermanfaat sebagai pembandingan dan pengembangan hasil-hasil penelitian sejenis.
- (4) Bagi penelitian selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan kandungan informasi keuangan yang dikaitkan dengan return saham.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Analisis Fundamental

Sebagaimana diuraikan di muka bahwa analisis fundamental merupakan analisis yang dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan. Berdasarkan data historis yang disajikan dalam laporan keuangan dapat dianalisis kekuatan atau kemampuan keuangan perusahaan melalui analisis rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan hubungan antara berbagai macam akun (rekening) atau pos-pos (*items*) dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan keuangan dan hasil operasional perusahaan. Robbert Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan ke dalam lima kelompok yang meliputi: (1) rasio likuiditas, (2) rasio aktivitas, (3) rasio profitabilitas (rentabilitas), (4) rasio solvabilitas atau *leverage*, dan (5) rasio pasar (*market ratios*). Dari kelima kelompok rasio keuangan tersebut terdapat dua rasio keuangan yang lazim digunakan untuk memprediksi harga atau return saham yaitu rasio profitabilitas dan rasio *leverage*, terutama pada periode setelah 1997 dimana perusahaan publik di Indonesia banyak memerlukan tambahan dana yang berasal dari utang (pinjaman) dan pada masa itu banyak perusahaan yang kondisi profitabilitasnya cenderung menurun. Rasio profitabilitas yang sering menjadi perhatian para analis dan investor yang lazim dipublikasikan

oleh Bursa Efek Jakarta meliputi: *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM) dan *operating profit margin* (OPM). Sedangkan rasio leverage yang sering dipublikasikan oleh BEJ terdiri dari *debt to total asset* (DTA) dan *debt equity ratio* (DER). Secara rinci masing-masing rasio profitabilitas dan leverage tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Return on Assets (ROA)

Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) merupakan rasio antara laba setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total assets. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan semakin meningkatnya ROA, maka kinerja perusahaan ditinjau dari profitabilitas semakin baik. Dengan meningkatnya ROA akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan; sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Dengan kata lain, ROA akan berdampak positif terhadap harga saham. Jika harga saham suatu perusahaan meningkat, maka return saham (dalam hal *capital gain*) juga akan meningkat.

2. Return on Equity (ROE)

Rasio kedua dari rasio profitabilitas adalah ROE yaitu rasio antara laba setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. Sebagaimana ROA, maka ROE juga akan berdampak positif terhadap kinerja saham perusahaan, karena dengan semakin tinggi ROE maka harapan para pemegang saham untuk mendapatkan bagian labanya (dalam bentuk dividen) juga akan meningkat. Dengan meningkatkan harapan investor tersebut, maka saham perusahaan juga akan semakin diminati oleh para investor. Dengan meningkatnya minat investor terhadap saham perusahaan maka permintaan saham di pasar modal juga akan meningkat. Hal ini akan berdampak pada harga saham yang cenderung meningkat pula. Dengan meningkatnya harga saham, maka *capital gain* yang diperoleh investor juga meningkat. Berdasar uraian tersebut maka ROE sangat memungkinkan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3. Net Profit Margin (NPM)

Net profit margin (NPM) menunjukkan rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total penjualannya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai oleh

perusahaan. Jika NPM semakin besar (mendekati 1) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin efisien biaya yang dikeluarkan, sehingga keuntungan bersih yang dicapai oleh perusahaan akan semakin meningkat. Dengan meningkatnya NPM maka saham perusahaan tersebut juga akan meningkatkan daya tarik investor, sehingga harga saham perusahaan juga cenderung meningkat. Sebagaimana rasio profitabilitas yang telah disebutkan di muka (ROA dan ROE), maka apabila NPM meningkat juga akan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

4. Operating Profit Margin (OPM)

Operating profit margin (OPM) merupakan rasio antara laba bersih operasi terhadap total penjualan. Laba bersih operasi sering disebut sebagai *earning before interest and tax* (EBIT) yang diperoleh dari *gross profit* dikurangi dengan biaya-biaya operasional perusahaan. Dalam perhitungan EBIT ini tidak termasuk pendapatan dan biaya lainnya (termasuk biaya bunga) dan pajak yang dibayar. Semakin tinggi OPM menunjukkan semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan penjualan bersih pada tahun berjalan. Dengan efisiensi biaya yang dikeluarkan, maka tingkat keuntungan (laba operasi) semakin meningkat, sehingga kinerja perusahaan (ditinjau dari efisiensi biaya) akan semakin baik.

Kinerja yang semakin baik akan berdampak terhadap meningkatnya daya tarik investor terhadap saham perusahaan, sehingga harga saham juga meningkat pula. Jika harga saham meningkat, maka

return saham (dalam pengertian *capital gain*) juga meningkat. Dari uraian tersebut, maka OPM akan berdampak positif terhadap *return* saham.

5. Debt to Total Asset (DTA)

Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa rasio solvabilitas yang juga disebut sebagai *leverage ratio* dibedakan menjadi delapan rasio yaitu: *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long-term debt to equity ratio*, *long-term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income*, and *cash return on sales* (Robbert Ang, 1997: hal. 18.34).

Debt ratio atau lazim disebut sebagai *leverage ratio* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total assets yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total debts* terhadap *total assets*. *Debt ratio* mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar juga semakin tinggi. Disamping itu, meningkatnya total hutang juga berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat *debt ratio* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar semakin menurun dan juga biaya bunga pinjaman yang relatif kecil. Hal ini akan berdampak meningkatnya harga saham sehingga sangat dimungkinkan meningkatkan *return* yang semakin tinggi (Robbert Ang, 1997: hal. 18.34 – 18.35).

6. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio kedua dari *leverage ratio* adalah *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan.

Total debt merupakan total liabilities (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total utang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan.

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban dan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Sebagaimana DTA, maka DER juga akan berdampak negatif terhadap harga (*return*) saham.

2.1.2. Konsep Return

Return (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama

mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung (Robbert Ang, 1997: hal. 20.2).

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodic seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai. Dan yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibayarkan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai; sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Nilai suatu dividen tunai sesuai dengan nilai tunai yang dibayarkan, sedangkan nilai dari dividen saham dihitung dari rasio antara dividen per lembar saham (DPS) terhadap harga pasar per lembar saham.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan cara menghitung *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Jogiyanto (1998) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Dari kedua konsep tersebut (*dividend yield* dan *capital gain*), maka konsep *return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* yang lazim juga disebut sebagai *actual return*. Alasan digunakannya *capital gain*, karena tidak semua perusahaan membagikan dividen. Apabila data yang digunakan adalah data bulanan,

maka *dividend yield* tidak dapat diketahui setiap bulan, karena lazimnya *dividend yield* dapat diketahui setiap setahun sekali.

2.2. Hubungan Faktor Fundamental dengan Total Return

(a) Hubungan ROA dengan Total Return

Sesuai dengan konsep di muka, bahwa jika ROA suatu perusahaan meningkat menunjukkan kinerja perusahaan akan semakin membaik dan hal ini akan meningkatkan daya tarik investor terhadap saham perusahaan. Jika daya tarik investor terhadap saham perusahaan meningkat, maka harga saham tersebut juga akan meningkat. Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung oleh bukti empiris yang pernah dilakukan oleh peneliti terdahulu.

Penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) adalah “pengaruh informasi prospektus pada return saham di pasar perdana”. Sampel penelitian yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 1994 dan 1995 serta saham yang *underprice*. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 47 perusahaan.

Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan saat IPO, profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA, dan *financial leverage* yang diukur dengan *total debt to equity ratio* (DER). Sedangkan variabel dependennya (*return* saham)

diukur dari *initial return*. Model analisis yang digunakan adalah teknik *ordinary least square*.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh positif terhadap *initial return* saham; sedangkan variabel lainnya (reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan, dan ROA serta DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori bahwa jika ROA meningkat mestinya return saham juga meningkat.

Sementara, penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) adalah “analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham: kasus industri barang konsumsi yang go publik di pasar modal Indonesia”. Sampel penelitian yang digunakan juga *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1990 sampai dengan 1997 dengan data tahunan. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 16 perusahaan.

Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay-out ratio* (DPR), *debt to equity* (DER), nilai buku (*book value*) dan indeks beta. Sedangkan variabel dependennya (harga saham) diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model *log linier*.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA, DER dan book value berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada level kurang dari 1% dan risiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%. Sedangkan variabel lainnya yang dimasukkan dalam model tidak signifikan tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Bahkan ditemukan antara ROA dan ROE terjadi multikolinearitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan teori; tetapi bertentangan dengan Rina Trisnawati (1999). Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) adalah “pengaruh faktor-faktor fundamental lembaga keuangan bank terhadap harga sahamnya di Bursa Efek Jakarta”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham.

(b) Hubungan ROE dengan Total Return

Sebagaimana ROA, jika ROE suatu perusahaan meningkat maka saham perusahaan tersebut akan meningkatkan daya tarik investor sehingga harga saham perusahaan di pasar modal juga meningkat. Namun beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa ROE terjadi multikolinearitas dengan ROA (Syahib Natarsyah, 2000). Sementara, Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) melakukan penelitian tentang “kaitan antara rasio price/ book value dan imbal balik saham pada Bursa Efek Jakarta”. Sampel penelitian yang digunakan juga *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang sahamnya telah terdaftar sejak 1991 sampai

dengan 1995 dan selalu menyajikan laporan keuangan selama lima tahun (31 Desember 1991 sampai dengan 31 Desember 1995 serta mempunyai nilai buku (*book value*) positif selama periode pengamatan. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 128 perusahaan. Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *return on equity* (ROE), *dividend pay-out ratio* (DPR), beta saham dan laju pertumbuhan perusahaan yang diukur dari laba per saham (*earning per share – EPS*) serta *price/ book value* (PBV). Sedangkan variabel dependennya *return* saham. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model teknik OLS. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROE, DPR beta saham, EPS dan PBV signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROE tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham; dan hasil penelitian ini bertentangan dengan teori.

(c) Hubungan NPM dengan Return Saham

Sebagaimana rasio profitabilitas lainnya (ROA dan ROE), maka NPM juga merupakan ukuran kinerja perusahaan yang diukur dari profitabilitasnya terutama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dari hasil penjualannya. Jika NPM meningkat maka kinerja perusahaan semakin membaik dan berdampak positif terhadap harga saham perusahaan. Sementara, bukti empiris menunjukkan bahwa NPM tidak signifikan mempengaruhi *return* saham (Teguh

Prasetya, 2000). Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan teori, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.

(d) Hubungan OPM dengan Return Saham

Seperti halnya NPM, maka OPM juga merupakan ukuran kinerja perusahaan terutama diukur dari tingkat efisiensi biaya yang dikeluarkan terhadap operasional penjualannya. Semakin tinggi OPM menunjukkan semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan penjualan bersih pada tahun berjalan. Dengan efisiensi biaya yang dikeluarkan, maka maka tingkat keuntungan (laba operasi) semakin meningkat, sehingga kinerja perusahaan (ditinjau dari efisiensi biaya) akan semakin baik. Dengan kinerja yang membaik maka akan berdampak terhadap meningkatnya daya tarik investor terhadap saham perusahaan, sehingga harga saham juga meningkat pula.

Namun bukti empiris yang dihasilkan oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa OPM tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham (Teguh Prasetya, 2000). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori di muka, oleh karenanya perlu dilakukan penelitian lanjutan.

(e) Hubungan DTA dengan Return Saham

Sesuai dengan teori di muka, bahwa semakin tinggi rasio DTA menunjukkan kinerja perusahaan semakin memburuk, karena beban (kewajiban) perusahaan terhadap pihak luar semakin meningkat. Dengan kewajiban (baik angsuran maupun bunga) yang semakin meningkat, maka hasil operasi perusahaan (laba) yang diperoleh sebagian digunakan untuk

membayar bunga pinjaman. Dengan berkurangnya bagian laba yang akan diperoleh para pemegang saham, maka saham perusahaan menjadi semakin kurang diminati oleh investor sehingga harga saham cenderung menurun. Di sisi lain, bukti empiris juga menunjukkan bahwa DTA terbukti signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham (Teguh Prasetya, 2000).

(f) Hubungan DER dengan Return Saham

Sebagaimana DTA, maka jika DER semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin memburuk, sehingga semakin tinggi DER akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan di pasar modal. Sementara bukti empiris menunjukkan bahwa DER tidak signifikan mempengaruhi return saham (Sparta, 2000). Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.

2.3. Penelitian Terdahulu

Hasil-hasil penelitian yang berhubungan dengan rasio keuangan dan *return* saham dapat disajikan pada tabel 1. Berdasar tabel 1 tersebut nampak bahwa beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut terjadi antara peneliti satu dengan lainnya; dan perbedaan antara bukti empiris dengan teori yang mendasarinya.

Dari ke-enam variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini (DTA, DER, ROA, ROE, NPM dan OPM) terdapat dua variabel yaitu NPM dan OPM belum pernah dilakukan penelitian sebelumnya yang dikaitkan

dengan *return* saham. Penelitian sebelumnya (Mas'ud Machfoedz, 1994) menghubungkan NPM dan OPM tidak dengan *return* saham tetapi dikaitkan dengan prediksi *earning* perusahaan di masa depan. Oleh karenanya perlu dilakukan perluasan penelitian tentang pengaruh NPM dan OPM dengan *return* saham.

Tabel 1:
Hubungan Faktor Fundamental dan *Return* Saham

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Temuan
1	Siddharta Utama & Anto Yulianto BS (1998)	Dependen: Return Saham Independen: PBV, Dividen, Beta, DPS dan ROE	Semua variabel independen signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, kecuali dividen payout.
2	Rina Trisnawati (1999)	Dependen: Initial Return Independen: Auditor, Underwriter, Umur Persh, ROA, Financial Leverage	Hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh terhadap initial return; sedangkan variabel lainnya tidak signifikan.
3	Syahib Natarsyah (2000)	Dependen: Return Saham Independen: ROA, ROE, DPR, DER, PBV dan Beta.	Semua variabel independen signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, kecuali DPR dan PBV
4	Sparta (2000)	Dependen: Return Saham Independen: ROA, DPR dan DER	Semua variabel independen tidak signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
5	Teguh Prasetya (2000)	Dependen: Return Saham PER, PBV, DTA, ROE, OPM dan NPM	DTA, PBV, OPM dan ROE berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan PER berpengaruh negatif

Sumber: Hasil-hasil penelitian yang diolah

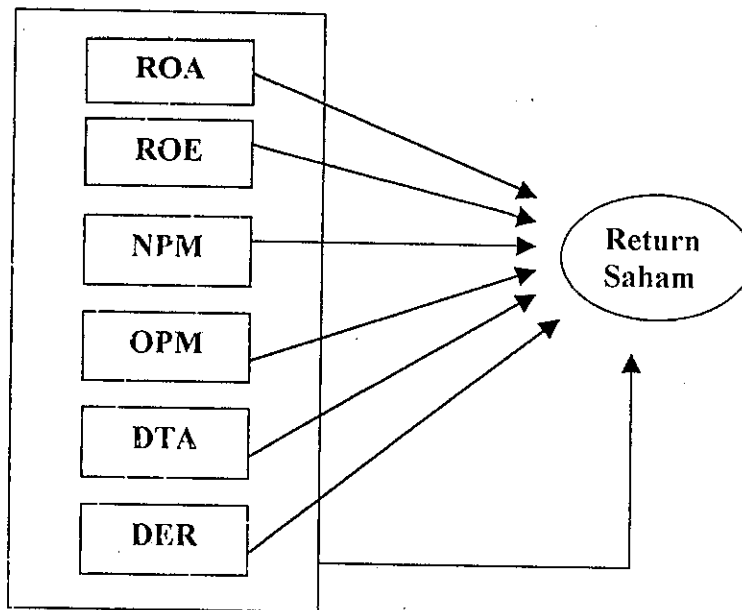
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis

2.4.1. Pengembangan Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasar teori dan hasil penelitian tersebut maka informasi akuntansi yang dianalisis melalui rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham meliputi ROA, ROE, NPM, OPM, DTA dan DER.

Atas dasar analisis data akuntansi tersebut maka pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap *return* saham seperti ditunjukkan dalam gambar 1. Berdasar gambar 1 tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel independen terdiri dari ROA (X_1), ROE (X_2), NPM (X_3), OPM (X_4), DTA (X_5) dan DER (X_6); serta variable dependennya *return* saham (Y).

Gambar 1:
Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Total Return



Dengan memasukkan model secara bersama-sama (6 variabel independen) maka juga dapat diketahui rasio keuangan yang dominan berpengaruh terhadap *return* saham. Pengaruh dari masing-masing rasio keuangan terhadap kapitalisasi pasar dapat dijelaskan secara rinci sebagai berikut:

a. Pengaruh ROA terhadap Return Saham

Berdasar kerangka pemikiran teoritis dalam model paradigma pada gambar 1 tersebut, maka ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap *return* saham. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan oleh perusahaan. Rasio ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ROA semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktiva secara produktif. Jika ROA semakin meningkat maka saham perusahaan

tersebut semakin menarik sehingga harga saham juga meningkat; dan sebagai dampaknya *return* saham (dalam pengertian *capital gain*) juga semakin meningkat.

Hal tersebut sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi ROA maka kinerja perusahaan semakin baik sehingga *return* saham juga semakin meningkat.

b. Pengaruh ROE terhadap Return Saham

Berdasar telaah pustaka dinyatakan bahwa *return on equity* (ROE) yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik sehingga *return* saham juga semakin meningkat.

ROE menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri (ekuitasnya). Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menggunakan modal sendirinya secara efektif untuk menghasilkan laba bersih.

Berdasar kerangka teori tersebut maka ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

c. Pengaruh NPM terhadap Return Saham

Rasio profitabilitas yang ketiga yaitu *net profit margin* (NPM) yang merupakan rasio antara laba bersih sesudah pajak (*net income after tax*) terhadap penjualan bersih (*net sales*). Jika NPM semakin meningkat maka kinerja perusahaan yang diukur dari laba bersih terhadap penjualan bersihnya, maka kondisi perusahaan tersebut semakin efektif dalam meningkatkan laba bersihnya. Kondisi ini akan membawa dampak

terhadap meningkatnya *return* saham. Berdasar kerangka teori tersebut, maka NPM mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

d. Pengaruh OPM terhadap Return Saham

Operating profit margin (OPM) yang merupakan rasio ke-empat dari rasio profitabilitas merupakan rasio antara laba bersih operasi terhadap penjualan bersih. Laba bersih operasi merupakan laba kotor penjualan dikurangi dengan biaya-biaya operasional perusahaan.

Biaya operasional merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sehubungan dengan aktivitas utama perusahaan. Jika terjadi efisiensi biaya operasional maka OPM akan semakin meningkat. Dengan kata lain OPM menunjukkan efisiensi perusahaan dalam pengelolaan biaya operasional.

Apabila OPM semakin meningkat maka kinerja perusahaan semakin membaik dan berdampak pada peningkatan *return* saham. Dengan demikian OPM mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

e. Pengaruh DTA terhadap Return Saham

Berdasar kerangka pemikiran teoritis dalam model paradigma pada gambar 1 tersebut, maka DTA merupakan salah satu rasio keuangan (*leverage*) yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi DTA maka kinerja perusahaan semakin buruk sehingga *return* saham perusahaan tersebut semakin menurun.

f. Pengaruh DER terhadap Return Saham

Berdasar kerangka pemikiran teoritis dalam model paradigma pada gambar 1 tersebut, maka DER merupakan salah satu rasio keuangan (*leverage*) yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi DER maka kinerja perusahaan semakin buruk karena struktur permodalan lebih banyak dibiayai dengan hutang sehingga *return* saham juga semakin menurun.

2.4.2. Hipotesis.

Berdasar kerangka pemikiran teoritis pada gambar 1 dan penjelasan tentang pengaruh dari rasio keuangan terhadap total return dapat diajukan 7 (tujuh) hipotesis sebagai berikut:

- H1: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan di BEJ.
- H2: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan di BEJ.
- H3: *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan di BEJ.
- H4: *Operating Profit Margin* (OPM) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan BEJ.
- H5: *Debt to Total Assets* (DTA) berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan di BEJ.
- H6: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan di BEJ.
- H7: Analisis pengaruh informasi akuntansi berdasar rasio keuangan (ROA, ROE, NPM, OPM, DTA dan DER) secara bersama-sama terhadap *return* saham perusahaan di BEJ.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic*, terutama *Table Trading* dan *Financial Ratios* untuk triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001.

3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar (*listed*) di BEJ sejak triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001. Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria:

- (1) perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEJ dalam pengertian setiap bulan terjadi transaksi minimal 20 hari kerja perdagangan saham di bursa; serta
- (2) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan triwulanan (*quarter*) sejak *quarter* I 2000 s/d *quarter* IV 2001. Dari 307 perusahaan yang terdaftar di BEJ diperoleh jumlah sampel terpilih sebanyak 138 saham perusahaan. Sedangkan sisanya (169) perusahaan tidak memenuhi kriteria sampel yang ditentukan.

3.3. Prosedur Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara studi dokumenter dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) - Monthly Statistics* terutama data sejak triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel penelitian yang terdiri dari 6 (enam) variabel independen dan 1 (satu) variabel dependen ditunjukkan dalam tabel 2.

Tabel 2:
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala Pengukur	Pengukuran
1	DTA	Rasio antara total hutang terhadap total aktiva (<i>assets</i>)	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$
2	DER	Rasio antara total hutang terhadap total ekuitas (<i>equity</i>)	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
3	ROA	Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap average total assets	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}}$
4	ROE	Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap total equity	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Equity}}$
5	NPM	Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap total Sales	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Sales}}$
6	OPM	Rasio antara operating income terhadap total Sales	Rasio	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Sales}}$
7	Return Saham	Diukur dari Capital gain	Rasio	$\frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$

Sumber: Dikembangkan untuk tesis ini

3.5. Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap *return* saham dalam penelitian ini digunakan

analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$\text{Return} = a + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{ROE} + b_3 \text{NPM} + b_4 \text{OPM} + b_5 \text{DTA} + b_6 \text{DER} + e.$$

$$\text{Return (Capital gain)} = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1};$$

ROA: Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (NIAT) terhadap Total Aktiva,

ROE: Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (NIAT) terhadap Total Equity,

NPM: Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (NIAT) terhadap Total Sales,

OPM: Rasio Pendapatan Operasioanal (EBIT) terhadap Total Sales,

DTA: Rasio Total Hutang terhadap Total Aktiva;

DER: Rasio Total Hutang terhadap Total Ekuitas; dan

e : variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variable independen ditunjukkan dengan b_1 , b_2 , b_3 , b_4 , b_5 , dan b_6 . Ke-enam variabel bebas tersebut merupakan informasi akuntansi yang dianalisis berdasar analisis rasio keuangan perusahaan; sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham.

3.6. Pengujian Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.6.1. Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *skewness* yang didasarkan pada besarnya rasio untuk melihat nilai kemiringan (*skewness*). Uji normalitas data digunakan untuk memenuhi asumsi kenormalan data dalam teknik *ordinary least square* (OLS) dalam analisis regresi. Uji normalitas yang digunakan adalah rasio *skewness* yaitu rasio untuk mengetahui kemencengan (*skewness*). Rasio *skewness* dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Singgih Santoso, 1999: 79)

$$\text{Rasio}_{\text{skewness}} = \frac{\text{Skewness}}{\text{Standard error of skewness}} \dots\dots\dots(1)$$

Jika rasio *skewness* berada di antara -2 sampai dengan +2, maka distribusi data adalah normal.

3.6.2. Multikolinearitas

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) antar variabel-variabel independen yang masuk kedalam model. Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar variabel independen. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance} \dots\dots\dots(2)$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Singgih Santoso, 1999: 281).

3.6.3. Heteroskedastisitas

Pengujian ketiga adalah heteroskedastisitas (*heteroscedasticity*) digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dengan *Glejser test* yang dihitung dengan rumus: (Gujarati, 1993: 187)

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i \dots \dots \dots (3)$$

dimana:

e_i : *residuals*

X_i : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (σ_i^2); dan

v_i : unsur kesalahan.

Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka bisa disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam varian kesalahan; demikian sebaliknya.

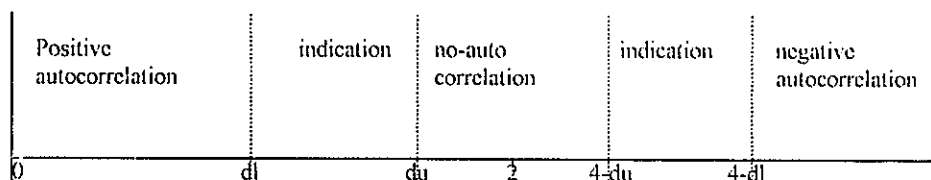
3.6.4. Autokorelasi

Pengujian asumsi klasik ke-empat dalam model regresi linier adalah ada tidaknya autokorelasi (*autocorrelation*). Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test* (Gujarati, 1993: pp. 216), dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dl (angka yang diperoleh dari tabel DW batas bawah), du (angka yang diperoleh dari tabel DW batas atas), $4 - dl$, dan $4 - du$.

Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar 2.

Gambar 2:

Posisi Angka Durbin Watson



3.7. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan uji statistik t (t-test) dan uji F (F-test).

a. Uji t-statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik-t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen (Y).

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Deviasi } b_i} \dots\dots\dots(4)$$

Jika $t_{hitung} > t_{tabel} (\alpha, n - k - 1)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $t_{hitung} < t_{tabel} (\alpha, n - k - 1)$, maka H_0 diterima.

b. *Uji F-statistik*

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_6) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots (5)$$

Jika $F_{hitung} > F_{tabel} (\alpha, k - 1, n - k)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $F_{hitung} < F_{tabel} (\alpha, k - 1, n - k)$, maka H_0 diterima.

2. Untuk menguji dominasi variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif

4.1.1. Gambaran Umum Sampel

Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sampai dengan Desember 2001 adalah 307 perusahaan (ICMD 2001 dan *JSX-Monthly Statistic* - December 2001) yang dikelompokkan ke dalam 9 kelompok industri.

Dari 307 perusahaan tersebut yang selalu menyajikan laporan keuangan triwulanan (*quarter*) sejak triwulan I 2000 sampai dengan triwulan IV 2001 dan sahamnya selalu aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta secara bulanan sejak triwulan I 2000 sampai dengan triwulan IV 2001 sejumlah 138 perusahaan. Sedangkan sisanya sejumlah 169 perusahaan tidak selalu menyajikan laporan triwulanan.

4.1.2. Data Deskriptif

Dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (σ) dari masing-masing rasio profitabilitas dan *leverage* seperti ditunjukkan pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1:
Nilai Rata-rata dan Standar Deviasi
Profitabilitas dan Leverage

Statistics		RETURN	ROA	ROE	NPM	OPM	DTA	DER
N	Valid	138	138	138	138	138	138	138
	Missing	0	0	0	0	0	0	0
Mean		-5.5159	-2.7319	-70.5217	-48.2971	3.8841	.7848	3.6288
Std. Error of Mean		1.55728	2.53793	50.56592	15.17517	2.28814	.03886	1.36056
Std. Deviation		18.29392	29.81391	594.01509	178.26784	26.87958	.45646	15.98295
Variance		334.66741	888.86919	352853.9	31779.42	722.51201	.20836	255.45457
Skewness		2.847	-6.310	-6.922	-5.157	-4.698	1.781	3.053
Std. Error of Skewness		.206	.206	.206	.206	.206	.206	.206
Minimum		-26.20	-288.00	-5273.00	-1448.00	-203.00	.07	-55.98
Maximum		84.80	95.00	811.00	308.00	53.00	3.09	113.21

Sumber: SPSS 10.0; Descriptive

Berdasar hasil perhitungan pada tabel 4.1 nampak bahwa rata-rata (*mean*) ROA dari 138 perusahaan sampel selama periode pengamatan sebesar -2,7319 dengan standar deviasi (SD) sebesar 29,814; dimana nilai SD ini jauh lebih besar daripada rata-rata ROA. Demikian pula nilai minimum yang negatif lebih kecil dari rata-ratanya (-288,00) dan nilai maksimum yang jauh lebih besar daripada nilai rata-ratanya (95,00) menunjukkan bahwa ROA selama periode pengamatan distribusi datanya tidak normal. Hasil yang sama juga terjadi pada 4 (empat) variabel independen lainnya yaitu ROE, NPM, OPM dan DER; kecuali variabel DTA nilai standar deviasinya (0,45646) berada di bawah nilai *mean* (0,7848).

4.2. Proses dan Hasil Analisis

4.2.1. Proses Analisis

a. Perhitungan Rasio-rasio Keuangan

Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut maka tahap awal dalam proses analisis ini adalah melakukan 'perhitungan-perhitungan yang

didasarkan pada data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari teknik pengumpulan data.

Berdasarkan data rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), *operating profit margin* (OPM), *debt to total assets* (DTA), dan *debt to equity ratio* (DER) pada periode 2000 dan 2001 secara triwulanan seperti tersaji pada lampiran 1, 2 dan lampiran 3.

Hasil perhitungan rasio-rasio keuangan tersebut digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *return* saham pada periode berikutnya. Sebagai contoh, rasio keuangan (misalnya ROA) triwulan 1 tahun 2000 digunakan untuk memprediksi *return* saham pada periode yang sama, dimana data *return* triwulan 1 tahun 2000 diperoleh dari harga penutupan pada triwulan 4 tahun 1999 dan harga penutupan pada triwulan 1 tahun 2000. Demikian pula untuk periode-periode berikutnya.

b. Perhitungan *Return* Saham

Perhitungan *return* saham didasarkan pada data harga saham penutupan per bulan seperti ditunjukkan pada lampiran 1. Berdasar data perhitungan lampiran 1 maka perhitungan *return* masing-masing saham perusahaan menggunakan data dua periode (dua bulan seperti dijelaskan di muka). Berdasarkan lampiran 1 tersebut maka *return* saham dari 8 triwulan pengamatan dijumlahkan dan kemudian dibagi dengan 8. Jadi hasil rata-rata tersebut merupakan rata-rata sederhana selama 8 triwulan untuk 138 perusahaan.

Tujuan utama dari perhitungan rata-rata ini adalah untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Disamping itu secara teoritis dinyatakan bahwa semakin panjang periode pengamatan akan menunjukkan hasil yang lebih baik daripada pengamatan yang lebih pendek. Demikian pula dalam penelitian ini, periode rata-rata triwulanan selama 2 tahun tentunya akan memberikan hasil yang lebih baik daripada analisis secara tahunan.

4.2.2. Hasil Analisis

Berdasar hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan dan *return* saham selama 8 triwulan seperti ditunjukkan pada lampiran 1 s/d 3 maka sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

4.2.2.1. Normalitas Data

Berdasar output SPSS 10.0 seperti ditunjukkan pada lampiran 4 maka hasil pengujian normalitas data yang diukur dari rasio *skewness*-nya dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2:
Perhitungan Rasio *Skewness*
(Data Asli Januari 2000 s/d Desember 2001)

Keterangan	Return	ROA	ROE	NPM	OPM	DTA	DER
Skewness	2.847	-6.310	-6.922	-5.157	-4.698	1.781	3.053
SE of skew.	0.206	0.206	0.206	0.206	0.206	0.206	0.206
Rasio skew.	13.82	-30.63	-33.60	-25.03	-22.80	8.65	14.82

Sumber: Output SPSS 10.0; Descriptive-Statistics diolah

Berdasar hasil pada tabel 4.2 tersebut menunjukkan bahwa tak satupun variabel yang datanya berdistribusi normal, karena rasio *skewness*nya lebih besar dari 2,00 sehingga perlu dilakukan transform data (dalam hal ini transform-LN).

Berdasar data tranform-LN besarnya rasio skewness dari masing-masing variabel selama periode pengamatan seperti ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3:
Perhitungan Rasio *Skewness*
(Berdasar Data Transform-LN)

Keterangan	LN. Return	LN. ROA	LN. ROE	LN. NPM	LN. OPM	LN. DTA	LN. DER
Skewness	-.711	-.072	-.043	.226	-.461	-.409	.357
SE of skew.	.464	.291	.245	.291	.234	.206	.228
Rasio skew.	-1.53	-0.25	-0.18	0.78	-1.97	-1.99	1.57

Sumber: Output SPSS 10.0; Descriptive-Statistics diolah

Berdasar hasil pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa transform data melalui *LN* menunjukkan bahwa semua variabel baik dependen (LN.Return) maupun variabel independen menghasilkan data yang berdistribusi normal, dimana rasio skewness untuk LN-ROA, LN-ROE, LN-NPM, LN-OPM, LN-DTA dan LN-DER masing-masing dengan rasio *skewness* sebesar -1.53, -0.25, -0.18, 0.78, -1.97, -1.99 dan 1.57).

4.2.2.2. Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam lampiran 4 maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4:
Hasil Perhitungan VIF
(Berdasar Data Transform-LN)

Variabel	Tolerance	VIF
LN-ROA	0,019	53,113
LN-ROE	0,021	47,918
LN-NPM	0,027	37,721
LN-OPM	0,059	17,069
LN-DTA	0,025	40,613
LN-DER	0,042	23,936

Sumber: Output SPSS 10.0; Coefficients diolah

Berdasar hasil pada tabel 4.4 nampak bahwa pada kelompok rasio profitabilitas variabel LN-ROA mempunyai nilai VIF paling tinggi (53,113) dan kelompok rasio leverage variabel LN-DTA dengan nilai VIF sebesar 40,613 sehingga dapat dideteksi bahwa LN-ROA dan LN-DTA terjadi gejala multikolinearitas dengan variabel lainnya. Oleh karenanya LN-ROA dikeluarkan dari model regresi untuk kelompok rasio profitabilitas. Setelah dikeluarkannya LN-ROA juga masih terjadi gejala multikolinearitas seperti nampak pada tabel 4 5 sebagai berikut:

Tabel 4.5:
Hasil Perhitungan VIF
(LN-ROA Dikeluarkan)

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.126	4.404	.029	.979		
	LN.ROE	-.392	.707	-.150	.609	.293	3.409
	LN.NPM	-3.887	2.572	-1.281	.205	.030	33.191
	LN.OPM	5.723	2.903	1.162	.120	.062	16.047
	LN.DTA	3.725	2.252	1.501	.173	.026	38.011
	LN.DER	-3.517	.890	-2.526	.017	.053	18.864

a. Dependent Variable: LN.RETUR

Berdasar hasil pada tabel 4.5 juga masih terjadi gejala multikolinearitas pada variabel LN-DTA yang ditunjukkan dengan nilai VIF

tertinggi sebesar 38,011. Oleh karenanya variabel LN-DTA harus dikeluarkan dari model regresi karena tidak memenuhi asumsi uji multikolinearitas.

Setelah LN-ROA dan LN-DTA dikeluarkan dari model, maka besarnya nilai VIF dari 4 variabel independen yaitu LN-ROE, LN-NPM, OPM dan LN-DER dapat ditunjukkan seperti nampak dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6:
Hasil Perhitungan VIF
(LN-DTA Dikeluarkan)

Variabel	Tolerance	VIF
LN-ROE	0,351	2,853
LN-NPM	0,377	2,653
LN-OPM	0,674	1,484
LN-DER	0,498	2,008

Sumber: Output SPSS 10.0; Coefficients diolah

Berdasar tabel 4.6 tersebut, maka keempat variabel independen tersebut dapat digunakan untuk memprediksi return saham dari 138 perusahaan secara triwulanan selama 2000 – 2001.

4.2.2.3. Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i terhadap variabel X_i (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan σ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$ merupakan penyimpangan residual; dan X_i merupakan variabel bebas.

Berdasar lampiran 4 maka hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7:
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.137	1.721		1.242	.269		
LN.ROE	8.505E-02	.319	.171	.267	.800	.351	2.853
LN.NPM	.116	.791	.199	.146	.890	.377	2.653
LN.OPM	-.716	1.108	-.760	-.646	.547	.674	1.484
LN.DER	2.337E-02	.227	.088	.103	.922	.498	2.008

a. Dependent Variable: RESIDUAL

Sumber: Output SPSS 10.0; Coefficients diolah

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.7 tersebut nampak bahwa semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan; sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 (α 0.05) dengan sejumlah variabel independen ($k' = 4$) dan banyaknya data ($n = 10$). Banyaknya data sebelum dilakukan LN sebanyak 138 perusahaan, namun setelah dilakukan transform-LN data yang dapat digunakan hanya 10 perusahaan.

Hasil perhitungan angka Durbin-Watson seperti ditunjukkan pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8:
Hasil Perhitungan Durbin Watson

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.924 ^a	.854	.738	.91477	.854	7.322	4	5	.025	1.984

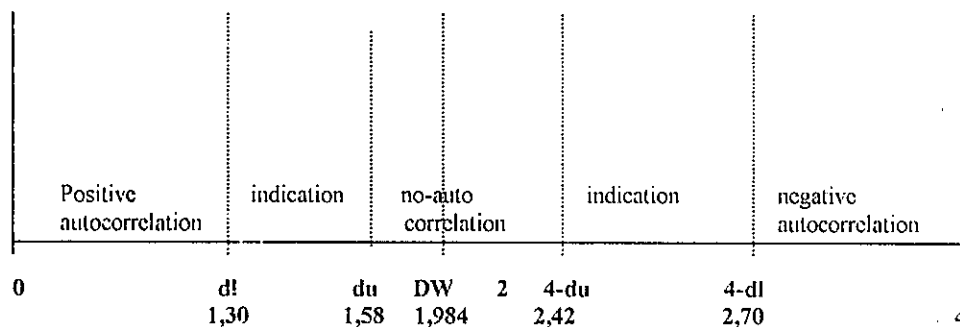
a. Predictors: (Constant), LN.DER, LN.ROE, LN.OPM, LN.NPM

b. Dependent Variable: LN.RETUR

Sumber: Output SPSS 10.0; Coefficients diolah

Berdasar hasil hitung Durbin Watson sebesar 2,269; sedangkan besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,30; du (batas dalam) = 1,58; $4 - du = 2,42$; dan $4 - dl = 2,70$ maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no-autocorrelation*. Hal ini dapat dilihat pada gambar 3 sebagai berikut:

Gambar 3:
Hasil Uji Durbin Watson



Sesuai dengan gambar 3 tersebut menunjukkan bahwa Durbin Watson berada di daerah *no-autocorelation* sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam model.

4.2.2.5. Hasil Analisis Regresi

Sesuai dengan hasil regresi pada lampiran 4 maka pengaruh dari tiga variabel independen (LN.ROE, LN.NPM dan LN.DER) terhadap return saham (LN.Return) dapat dirumuskan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Ln. Return} = -4,312 + 0,0813 \text{ LN.ROE} - 7,210 \text{ LN.NPM} + 8,759 \text{ LN.OPM} - 2,258 \text{ LN.DER}$$

Secara rinci hasil perhitungan regresi dapat ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9:
Hasil Perhitungan Regresi

No	Keterangan	Beta	t-statistics	Signifikansi	Keputusan
1	Constant	-4,312	-1,064	0,336	
2	LN.ROE	0,0813	0,108	0,918	H2-ditolak
3	LN.NPM	-7,210	-3,868	0,012	H3-diterima
4	LN.OPM	8,759	3,353	0,020	H4-diterima
3	LN.DER	-2,258	-4,226	0,008	H6-diterima
4	Significance F = 0,025 R-Square = 0,854 Adj.R-Square = 0,738 Durbin-Watson = 1,984				

Sumber: Output SPSS 10.0; Regressions

Berdasar hasil regresi berganda pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa secara bersama-sama keempat variabel independen tersebut terbukti signifikan berpengaruh terhadap return saham pada level kurang dari 5% (ditunjukkan dengan sig.F sebesar 0,025). Besarnya pengaruh secara bersama-sama (LN.ROE, LN.NPM, LN.OPM dan LN.DER) terhadap return saham (Ln.Return) hanya sebesar 73,8% (sesuai dengan *adjusted R-square* sebesar 0,738); sedangkan sisanya (27,2%) dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak

dimasukkan dalam model regresi seperti rasio likuiditas, aktivitas dan rasio pasar serta faktor ekonomi makro dan faktor politik negara.

Secara parsial dari keempat variabel independen tersebut hanya variabel ROE (LN.ROE) yang tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham sig.t sebesar 0,918 (lebih dari 5%). Sedangkan tiga variabel independen (LN.NPM, LN.OPM dan LN.DER) secara parsial menunjukkan hasil yang signifikan berpengaruh terhadap *return* saham secara triwulanan selama periode 2000-2001 yang masing-masing ditunjukkan dengan sig.t sebesar 0,012; 0,020 dan 0,008 (dibawah signifikansi 5%).

Hasil ini mengindikasikan bahwa rasio profitabilitas (terutama NPM dan OPM) dan *leverage* (DER) digunakan oleh investor dalam memprediksi *return* saham di BEJ secara triwulanan selama triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasar hasil perhitungan regresi baik secara parsial maupun berganda selama periode pengamatan menunjukkan bahwa tiga variabel independen (NPM, OPM dan DER) terbukti signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di BEJ baik secara parsial maupun bersama-sama.

Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka dari tujuh hipotesis yang diajukan terdapat 4 (empat) hipotesis yang diterima yaitu hipotesis 3, 4, 6 dan 7. Sedangkan hipotesis 1, 2 dan 5 tidak dapat diterima, dengan kata lain ditolak. Ditolaknya hipotesis 1, 2 dan 5 karena dua variabel

(ROA dan DTA) diduga terjadi gejala multikolinearitas, sehingga tidak dimasukkan ke dalam model regresi; sedangkan ditolaknya hipotesis 2 karena ROE terbukti tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,918. Hasil ini disebabkan karena selama periode pengamatan laba bersih yang dicapai oleh perusahaan secara rata-rata negatif. Disamping itu sebagian besar perusahaan melakukan restrukturisasi permodalan dengan cara menambah pinjaman sejak periode krisis. Dengan meningkatnya pinjaman maka beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan juga meningkat; sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan menurun. Hasil penelitian ini berbeda dengan bukti empiris sebelumnya (Utama & Yulianto, 1998; Natarsyah, 2000 dan Teguh Prasetya, 2000) yang menunjukkan bahwa ROE signifikan berpengaruh positif terhadap return saham. Perbedaan hasil ini disebabkan oleh periode penelitian, dimana ketiga bukti empiris tersebut dilakukan sebelum masa krisis.

Sedangkan 4 hipotesis lainnya (hipotesis 3, 4, 6 dan 7) dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara triwulanan pada kurun waktu triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001 para investor menggunakan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan, terutama yang tercermin dalam rasio profitabilitas (NPM dan OPM) serta rasio leverage (DER). Hal ini ditunjukkan dengan pengaruh secara bersama-sama sebesar 73,8% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Faktor-faktor tersebut antara lain rasio keuangan yang lain seperti

likuiditas, aktivitas dan rasio pasar serta faktor-faktor yang bersifat makro seperti kondisi ekonomi dan politik negara Indonesia.

Hasil pengujian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) dimana DER berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Sparta (2000) yang menunjukkan bahwa DER tidak signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian Sidharta & Yulianto (1998), Syahib Natarsyah (2000) dan Teguh Prasetya (2000) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap return saham tidak didukung oleh hasil penelitian ini.

Untuk variabel NPM, Teguh Prasetya menunjukkan bahwa NPM terjadi multikolinearitas dengan OPM juga tidak sesuai dengan hasil penelitian ini; karena NPM dan OPM terbukti tidak terjadi gejala multikolinearitas, bahkan kedua variabel tersebut terbukti signifikan berpengaruh terhadap return saham periode triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode pengamatan secara triwulanan sejak triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 tahun 2001 menunjukkan bahwa dari enam variabel independen (ROA, ROE, NPM, OPM, DTA dan DER) ada tiga variabel yang tidak signifikan yaitu ROE, ROA dan DTA berpengaruh terhadap *return* saham di BEJ. Hal tersebut disebabkan karena ROA dan DTA terjadi gejala multikolinearitas, sehingga ROA dan DTA dikeluarkan dari model regresi karena nilai VIF-nya jauh lebih besar daripada 5,00. Sedangkan ROE memang tidak terjadi gejala multikolinearitas, tetapi secara parsial terbukti tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan sig.t sebesar 0,918 (jauh lebih besar daripada level 5%).

Dengan demikian terdapat tiga variabel independen (NPM, OPM dan DER) terbukti signifikan pada level kurang dari 5% (masing-masing 0,012; 0,020 dan 0,008). Demikian pula secara bersama-sama keempat variabel independen tersebut (ROE, NPM, OPM dan DER) terbukti signifikan berpengaruh terhadap *return* saham pada level kurang 5% (ditunjukkan dengan sig. F sebesar 0,025).

Dengan demikian dari tujuh hipotesis yang diajukan terdapat 4 hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 3, 4, 6 dan 7. Sedangkan hipotesis 1, 2 dan 5 tidak dapat diterima (ditolak).

5.2. Implikasi Kebijakan

Implikasi bagi para peneliti bahwa hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar (pedoman) untuk memprediksi return saham di BEJ. Banyak faktor yang perlu dipertimbangkan dalam memprediksi return saham, baik faktor fundamental maupun faktor ekonomi dan politik negara. Namun demikian pada masa setelah perusahaan melakukan restrukturisasi permodalan perlu dikaji faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan, seperti beban bunga yang harus dibayar dari penerimaan pinjamannya, hasil operasional penjualan dan biaya-biaya lain yang terkait dengan biaya operasional perusahaan. Oleh karenanya perlu dilakukan penelitian yang berhubungan dengan biaya dan hasil operasional perusahaan dalam memprediksi return saham.

Disamping itu juga perlu dilakukan justifikasi metode penelitian terutama periode pengamatan dan jumlah sampel yang diteliti. Disamping itu perlu dimasukkannya variabel-variabel selain rasio profitabilitas dan leverage seperti rasio likuiditas, aktivitas dan rasio pasar. Mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik jika dimasukkan variabel-variabel makro baik makro ekonomi maupun non-ekonomi.

Dari hasil penelitian ini investor dalam memprediksi return saham triwulanan pada periode triwulan 1 tahun 2000 s/d triwulan 4 2001 di Bursa Efek Jakarta perlu mempertimbangkan kinerja perusahaan yang tercermin dalam rasio NPM, OPM dan DER. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya *adjusted R-square* sebesar 0,738 yang mengindikasikan bahwa investor

selama periode tersebut mempertimbangkan kinerja perusahaan yang tercermin dalam rasio NPM, OPM dan DER. Sedangkan sisanya 0,262 dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi ekonomi dan politik negara serta faktor fundamental perusahaan lainnya seperti rasio likuiditas, aktivitas dan rasio pasar. Implikasi bagi investor untuk melakukan investasi saham di pasar modal pada periode mendatang perlu mempertimbangkan kondisi perusahaan, terutama pada masa-masa perusahaan melakukan restrukturisasi permodalan.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana diuraikan dimuka bahwa hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan bagi investor dalam memprediksi *return* triwulanan di BEJ. Keterbatasan dari hasil penelitian ini hanya memasukkan faktor-faktor fundamental perusahaan tertentu (*profitabilitas* dan *leverage*) yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *return* saham, dimana rasio-rasio yang digunakan hanya terbatas pada ROA, ROE, NPM, OPM, DTA dan DER. Sedangkan faktor fundamental yang lain seperti rasio likuiditas, aktivitas dan rasio pasar tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, karena ketiga kelompok rasio keuangan tersebut dari hasil riset sebelumnya tidak memberikan banyak manfaat untuk memprediksi *return* saham. Demikian pula faktor makro seperti ekonomi dan politik juga tidak dimasukkan ke dalam model penelitian, karena keterbatasan dalam perolehan data.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Dengan dapat diterimanya semua hipotesis yang diajukan (hipotesis 3, 4, 6 dan 7) mengindikasikan bahwa rasio profitabilitas dan *leverage* digunakan oleh investor untuk memprediksi return saham triwulanan. Kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik jika memasukkan faktor-faktor fundamental lainnya seperti likuiditas, dan aktivitas perusahaan dan rasio pasar dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi *return* saham. Disamping itu juga perlu dilakukan perluasan penelitian yang menghubungkan antara variabel makro ekonomi dan non ekonomi terhadap indeks harga saham. Variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap *return* saham antara lain: tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya; serta variabel non ekonomi seperti kondisi politik negara.

Daftar Pustaka

- Fabozzi J. Frank (dalam Tim Penterjemah Salemba Empat). (1999). **"Manajemen Investasi"**. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Jogiyanto. (1998). **"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"**. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Machfoed, Mas'ud. (1994). *"Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia"*. **Kelola**, No.7/III/1994: 114-134.
- Rina Trisnawati. (1999). "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal". **Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik**, 24-25 Sept.: pp. 1-13.
- Robbert Ang. (1997). **"Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia"**. Mediasoft Indonesia.
- Sawidji Widoadmodjo. (1996). **"Cara Sehat Investasi di Pasar Modal"**. PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Singgih Santoso. (1999). **"SPSS (Statistical Product and Service Solutions)"**. Penerbit PT Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Sparta. (2000). "Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Jakarta". **JA-FE Untar**, Th. IV, No. 01: 54 – 69.
- Suad Husnan. (1998). **"Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisis Sekuritas"**. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Syahib Natarsyah. (2000). "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Public di Pasar Modal Indonesia". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 3: pp. 294-312.
- Teguh Prasetyo. (2000). "Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode *Bullish* dan *Bearish*". **Simposium Nasional Akuntansi III. IAI-Kompartemen Akuntan Pendidik**. Agustus: pp. 652-695.
- Wiwik Utami dan Suharmadi. (1998). "Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 1, No. 2, Juli: 255-268.